

# CTCP DAP - VINACHEM (UPCoM: DDV)

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 32,800

Upside: 8%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

**KQKD Q4/2025:** DTT = 1,470 tỷ VND (+63% YoY, +5% QoQ), LNST-CĐTTS = 138 tỷ VND (+135% YoY, -38% QoQ). Trong đó, doanh thu DAP đạt 1,062 tỷ VND (+23% YoY, chiếm 72%) và doanh thu NH3 đạt 406 tỷ VND (svck 14 tỷ VND, chiếm 28%).

- **Biên lợi nhuận gộp** đạt 14.3% (+1.2 đpt YoY, -7.5 đpt QoQ), thu hẹp đáng kể so với quý trước chủ yếu do biên gộp DAP giảm -8.3 đpt so với quý 3 bởi chi phí nguyên vật liệu tăng. Cụ thể, giá Lưu huỳnh (~35% chi phí NVL) và Amoniac (~32% chi phí NVL) ước tính tăng lần lượt +36% và +46% so với Quý 3.
- **Chi phí bán hàng & QLDN** đạt 67 tỷ VND (+10% YoY, +40% QoQ), tỷ lệ chi phí/DTT = 5% (-2.2 đpt YoY, +1.1 đpt QoQ), tăng nhẹ so với quý trước do chi phí nhân viên quản lý tăng nhưng vẫn được kiểm soát tốt so với cùng kỳ.
- **Doanh thu tài chính** = 31 tỷ VND (+79% YoY, +60% QoQ), tiếp tục đóng góp tích cực vào lợi nhuận chung.
- **Biên lợi nhuận ròng** = 9% (+2.8 đpt YoY, -6.5 đpt QoQ), chịu áp lực điều chỉnh giảm so với mức nền cao kỷ lục của quý 3.

**Lũy kế cả năm 2025:** DTT = 5,624 tỷ VND (+67% YoY), LNST-CĐTTS = 634 tỷ VND (+277% YoY).

## ĐÁNH GIÁ CỦA BSC & TRIỂN VỌNG 2026

- **KQKD Q4/2025 phù hợp** với dự phóng của BSC trong đó: **(i)** Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp sát với dự báo, đạt 99% dự phóng trong khi **(ii)** Chi phí bán hàng và QLDN cao hơn ước tính, đạt 133% dự phóng;
- Tổng kết lại LNST-CĐTTS quý 4/2025 xấp xỉ dự phóng của BSC. Lũy kế 2025 DTT và LNST-CĐTTS thực hiện đã lần lượt đạt 100%/96% dự phóng của BSC;
- Thông tin chú ý: **(i)** Cập nhật tiến độ đầu tư trọng điểm Q1/2026 ([trang 2](#)) và **(ii)** Cập nhật: Triển vọng & Dự phóng 2026; Giá phân bón trong nước: DAP duy trì vùng cao ([trang 3](#)).

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	3,210	3,365	5,624	5,880
Lợi nhuận gộp	262	363	942	767
LNST-CĐTTS	70	168	634	478
EPS	481	1,152	4,336	3,199

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 - UPCoM: DDV

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thùy Linh

(Chuyên viên phân tích)

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	4,442
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.2
Sở hữu nước ngoài:	2.8%

Mở tài khoản



## CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ ĐẦU TƯ TRỌNG ĐIỂM (Q1/2026)

### Đồng bộ hóa hạ tầng Logistics & Cảng biển

DDV đang tập trung nguồn lực để tháo gỡ "nút thắt" vận tải và kho bãi, hướng tới việc tối ưu hóa chi phí nhập khẩu nguyên liệu và tiêu thụ thạch cao PG:

- **Về pháp lý:** Ngày 06/02/2026, Thành ủy Hải Phòng đã thống nhất chủ trương dự án nâng cấp cầu cảng chính (đón tàu 20,000 DWT) với tổng diện tích dự kiến khoảng 8,865 ha và **tổng mức đầu tư hơn 327 tỷ VND**. Đây là bước đệm quan trọng để DDV phối hợp với cơ quan chức năng hoàn thiện thủ tục chấp thuận đầu tư.
- **Về thi công:** Dự án thành phần "Bổ sung đường dẫn, cầu dẫn ra cảng Nhà máy DAP" đang được đẩy nhanh tiến độ thực hiện, phần đấu hoàn thành các hạng mục ngay trong **tháng 05/2026**.

### Mở rộng chuỗi giá trị & Nâng cao năng lực sản xuất

Chiến lược gia tăng biên lợi nhuận được cụ thể hóa thông qua việc triển khai các dự án chế biến sâu và đầu tư chiều sâu về công nghệ:

- **Triển khai EPC:** Công ty đang tổ chức thực hiện gói thầu EPC cho dự án sản xuất phân bón MAP (công suất 60,000 tấn/năm) và đã hoàn thành ký kết hợp đồng EPC cho dây chuyền sản xuất  $\text{Na}_2\text{SiF}_6$ , hiện đang trong giai đoạn lập thiết kế kỹ thuật.
- **Đầu tư chiều sâu:** Đã hoàn thành Báo cáo nghiên cứu khả thi cho dự án "Đầu tư bồn chứa  $\text{NH}_3$ " và đang chuẩn bị đầu tư hệ thống xử lý khí thải  $\text{SO}_2$  đáp ứng tiêu chuẩn GB (Trung Quốc), nhằm chủ động quản lý rủi ro nguyên liệu và tuân thủ các quy định môi trường khắt khe.

### Quan điểm của BSC:

- Việc Thành ủy Hải Phòng thống nhất chủ trương nâng cấp cảng đón tàu **20,000 DWT** và kế hoạch hoàn thành cầu dẫn vào **tháng 05/2026** là yếu tố thiết thực giúp DDV trực tiếp cắt giảm chi phí cước vận chuyển nguyên liệu đầu vào (Amoniac, Lưu huỳnh) nhờ lợi thế quy mô tàu lớn.
- Về mặt sản phẩm, việc đã hoàn tất ký kết và đang triển khai gói thầu EPC cho dự án MAP (60.000 tấn/năm) cùng dây chuyền  $\text{Na}_2\text{SiF}_6$  là tín hiệu xác nhận tiến độ giải ngân CAPEX đang diễn ra thực tế. Với chu kỳ triển khai EPC tiêu chuẩn thường kéo dài từ **12 - 18 tháng**, chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ hoàn thiện xây dựng cơ bản và đi vào vận hành thương mại trong khoảng **giữa năm 2027**.

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 - UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	32,800
Upside:	8%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	4,442
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.2
Sở hữu nước ngoài:	2.8%

## TRIỂN VỌNG & DỰ PHÓNG 2026

- Giá DAP được kỳ vọng duy trì ở vùng cao trong đầu năm 2026 và kéo dài tới hết Q1/2026, nhờ nhu cầu mùa vụ và Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu, khiến nguồn cung toàn cầu vẫn thắt chặt.
- Giá DAP có thể đạt đỉnh trong quý 1 trước khi đối mặt với rủi ro điều chỉnh giảm dần trong các quý sau, khi nhu cầu mùa vụ yếu đi và Ấn Độ tăng nhập khẩu ổn định thông qua các thỏa thuận dài hạn với Ma'aden (Ả Rập Xê Út) và OCP (Maroc). Các thỏa thuận này giúp Ấn Độ đảm bảo khối lượng nhập khẩu lớn hơn, giảm phụ thuộc vào thị trường giao ngay, qua đó hạ nhiệt phần nào áp lực cầu quốc tế.
- Dù vậy, mặt bằng giá DAP toàn cầu vẫn được dự báo duy trì ở mức cao, do chính sách xuất khẩu thận trọng của Trung Quốc và chi phí sản xuất tiếp tục giữ vai trò nâng đỡ giá.
- Mảng NH<sub>3</sub> được kỳ vọng duy trì ổn định trong 2026, nhờ nhu cầu vững từ khách hàng lớn và giá bán duy trì ở mức hiện tại.

**Dự phóng 2026:** BSC dự phóng doanh thu thuần ước đạt **5,808 tỷ VND** (+3% YoY), LNST-CĐTS đạt **414 tỷ VND** (-35% YoY). BSC dự kiến **GIỮ NGUYÊN** dự phóng trong thời gian tới.

**Bảng: Các giả định chính và dự phóng KQKD 2026F**

Đơn vị: Tỷ VND	2024	2025	2026	%YoY
<b>Doanh thu DAP</b>	<b>3,285</b>	<b>4,340</b>	<b>4,400</b>	<b>1%</b>
Sản lượng DAP ('000 tấn)	244	261	266	2%
Giá bán bình quân	13.5	16.5	16.6	1%
<b>Doanh thu thương mại NH<sub>3</sub></b>	<b>38</b>	<b>1,290</b>	<b>1,410</b>	<b>9%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>363</b>	<b>942</b>	<b>687</b>	<b>-27%</b>
Lợi nhuận gộp DAP	329	932	555	-40%
Lợi nhuận gộp NH <sub>3</sub>	2	162	141	-13%
% Biên lợi nhuận gộp	10.8%	16.8%	11.8%	-4.9 đpt
<b>Chi phí BH &amp; QLDN</b>	<b>(196)</b>	<b>(229)</b>	<b>(233)</b>	<b>2%</b>
%Chi phí BH & QLDN/DTT	-0.6%	-0.4%	-0.4%	+0.0 đpt
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>167</b>	<b>632</b>	<b>414</b>	<b>-34%</b>
EBITDA	320	800	550	150%

Nguồn: DDV, BSC Research

## RỦI RO

- (1) Trung Quốc đẩy mạnh XK hoặc Ấn Độ giảm nhu cầu khiến giá DAP thấp hơn dự báo;
- (2) Rủi ro chi phí nguyên liệu đầu vào: lưu huỳnh, apatit cao hơn dự phóng;
- (3) Lợi nhuận từ mảng thương mại NH<sub>3</sub> có thể thấp hơn kỳ vọng.

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

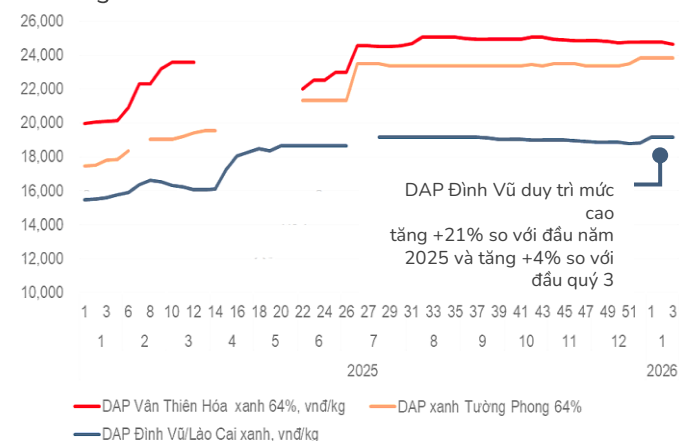
26/02/2026 - UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	32,800
Upside:	8%

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	4,442
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.2
Sở hữu nước ngoài:	2.8%

**Hình: Giá DAP duy trì vùng cao VND/kg**

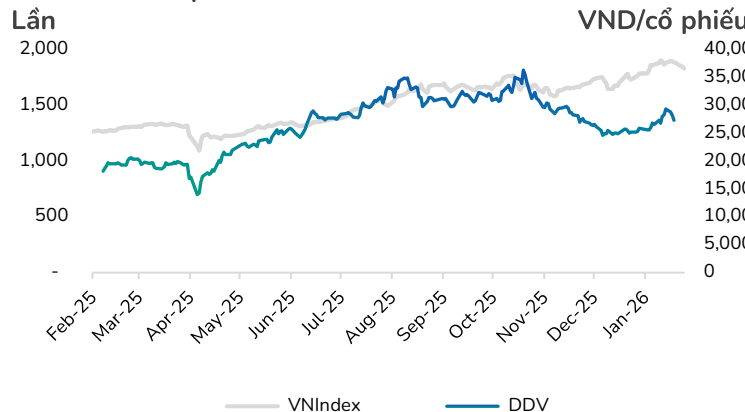


Nguồn: Viettraders, BSC Research

# KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

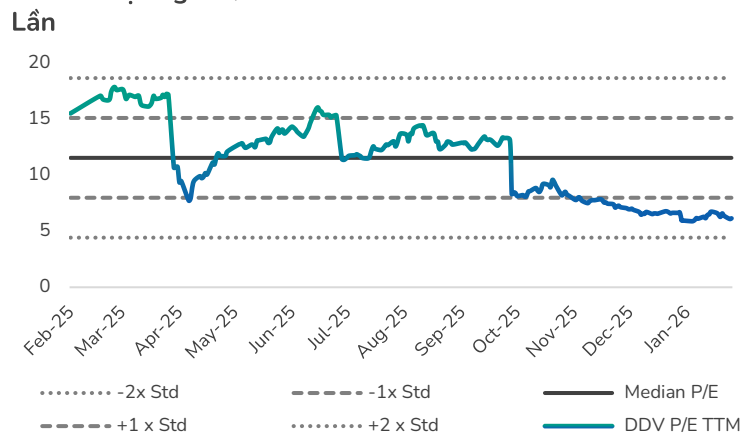
- BSC khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **DDV** với giá mục tiêu là **32,800 VND/cp**, tương đương với upside +15% so với ngày 26/02/2026. Hiện cổ phiếu DDV đang được giao dịch quanh mức EV/EBITDA fw 2026 = 5.4x, chiết khấu 35% so với mức trung vị 5 năm.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm -11% giá mục tiêu (so với mức cũ 36,900 VND/cp) do: **(i)** Chuyển cơ sở định giá hoàn toàn sang năm 2026 và **(ii)** Phản ánh triển vọng thận trọng hơn khi lợi nhuận dự kiến điều chỉnh giảm (-25% YoY) từ mức nền cao kỷ lục của năm 2025. Tham khảo báo cáo DDV gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu DDV và VnIndex



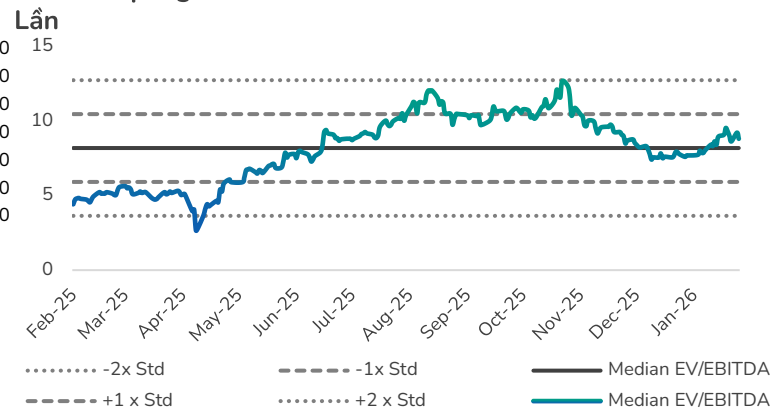
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DDV



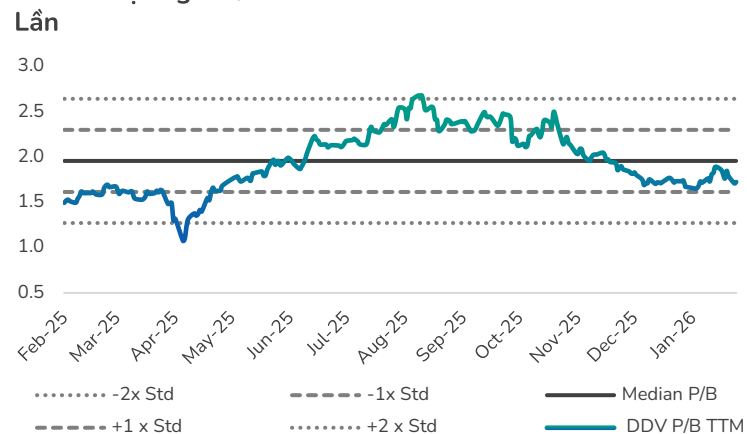
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DDV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DDV



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 - UPCoM: DDV

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	32,800
Upside:	8%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	4,442
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.2
Sở hữu nước ngoài:	2.8%

# BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4/2025

Triệu đồng	Q4.2025	%QoQ	%YoY	2025	2024	%YoY
<b>DT thuần</b>	<b>1,470</b>	<b>5%</b>	<b>63%</b>	<b>5,624</b>	<b>3,365</b>	<b>67%</b>
Giá vốn	(1,259)	15%	61%	(4,681)	(3,002)	56%
<b>Lãi gộp</b>	<b>211</b>	<b>-31%</b>	<b>79%</b>	<b>943</b>	<b>363</b>	<b>160%</b>
DT tài chính	31	60%	79%	88	50	77%
CP tài chính	(3)	80%	90%	(9)	(6)	40%
Lãi vay	(1)	1213%	375%	(1)	(0)	112%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(21)	-11%	-14%	(96)	(88)	9%
CP QLDN	(45)	91%	26%	(133)	(108)	23%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>173</b>	<b>-37%</b>	<b>136%</b>	<b>793</b>	<b>211</b>	<b>276%</b>
TN khác, ròng	(0)	1172%	-97%	(1)	(0)	30%
LNTT	174	-37%	135%	794	212	275%
Thuế	(36)	-35%	136%	(160)	(43)	271%
<b>LNST</b>	<b>138</b>	<b>-38%</b>	<b>135%</b>	<b>634</b>	<b>168</b>	<b>277%</b>
CĐTS	-			-	-	
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>138</b>	<b>-38%</b>	<b>135%</b>	<b>634</b>	<b>168</b>	<b>277%</b>

## Chỉ số

Biên LNG	14.3%	-7.5 đpt	+1.2 đpt	17%	11%	+6.0 đpt
Biên LNR	9%	-6.5 đpt	+2.8 đpt	11%	5%	+6.3 đpt
SG&A/DT	5%	+1.1 đpt	-2.2 đpt	4%	6%	-1.8 đpt

Nguồn: DDV, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/02/2026 - UPCoM: DDV

<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>NĂM GIỮ</b>
Giá mục tiêu:	32,800
Upside:	8%

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	146.1
Vốn hoá (Tỷ VND):	4,442
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.2
Sở hữu nước ngoài:	2.8%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

